

5 Teste de Robustez

5.1 Descrição do Portfólio Restrito

Ao realizar os testes de retornos-zero em nossa base de dados percebemos um comportamento diferente entre as séries de *bid-ask* e *yield spread*. Enquanto na série de *yield* os títulos mantinham um comportamento com baixo percentual de retornos-zero ao longo de toda a amostra, a série de *bid-ask* apresentava uma alta variabilidade, principalmente nos anos iniciais, com alguns títulos chegando a possuir 50% de retornos-zero.

Como os dados coletados cobriam um período bastante extenso – setembro de 1997 a outubro de 2014 – é natural supor a presença de preços não estáveis nos primeiros anos da amostra. Em outras palavras, a formação da carteira teórica pode ter sido ineficaz em virtude da deficiência na coleta dos dados. Constatamos que essa característica se provou mais marcante no início do período amostral, enquanto no final o percentual de retornos-zero se manteve em níveis baixos para ambas as séries, indicando assim uma tendência em manter preços estáveis nos dados coletados dos últimos anos.

Desta forma, optamos por realizar, neste capítulo, um teste de robustez para confrontar com os resultados obtidos no capítulo anterior. Para isto, montamos um novo portfólio teórico com mais algumas restrições não impostas anteriormente ao portfólio completo. Desta forma, excluimos os títulos que apresentavam as seguintes características:

- 1) Aqueles que possuíam um percentual de observações com retornos-zero acima de 10% dos dados disponíveis para o título;
- 2) Lançados após 23/10/2013 e que, por esta razão, seriam impactados apenas por uma única emissão soberana.
- 3) Emitidos antes de 2006, ano em que a República passou a emitir os títulos soberanos com o objetivo explícito de obter uma estrutura a termo de taxa de juros baseada na construção e consolidação de pontos de referência (*benchmarks*);

Importante ressaltar que essas restrições se referem apenas à série de *bid-ask spread*. Como dito anteriormente, a série de *yield-spread* não apresentava um

percentual de observações com retornos-zero preocupante. Com o intuito de manter o mesmo portfólio para as duas medidas, os filtros detalhados acima foram aplicados somente sobre a série de *bid-ask* e, em seguida, foram excluídos os mesmos títulos na série de *yield*.

Por fim, acabamos com uma amostra que incluía 163 títulos emitidos desde janeiro de 2006 até outubro de 2013. A listagem desses títulos pode ser conferida no Apêndice IV. Os dados disponíveis foram coletados desde 06/01/2006 até 31/10/2014. Como após os filtros chegamos a um período amostral também reduzido, utilizamos apenas os 31 títulos soberanos emitidos entre 16/03/2006 a 23/07/2014¹⁹.

O gráfico 5.1.1 mostra a evolução dos *spreads* das duas medidas ao longo dos anos analisados para o portfólio restrito. Os dados para o *bid-ask spread* são apresentados em termos percentuais, enquanto a série de *yield spread* está denominada em pontos-base.

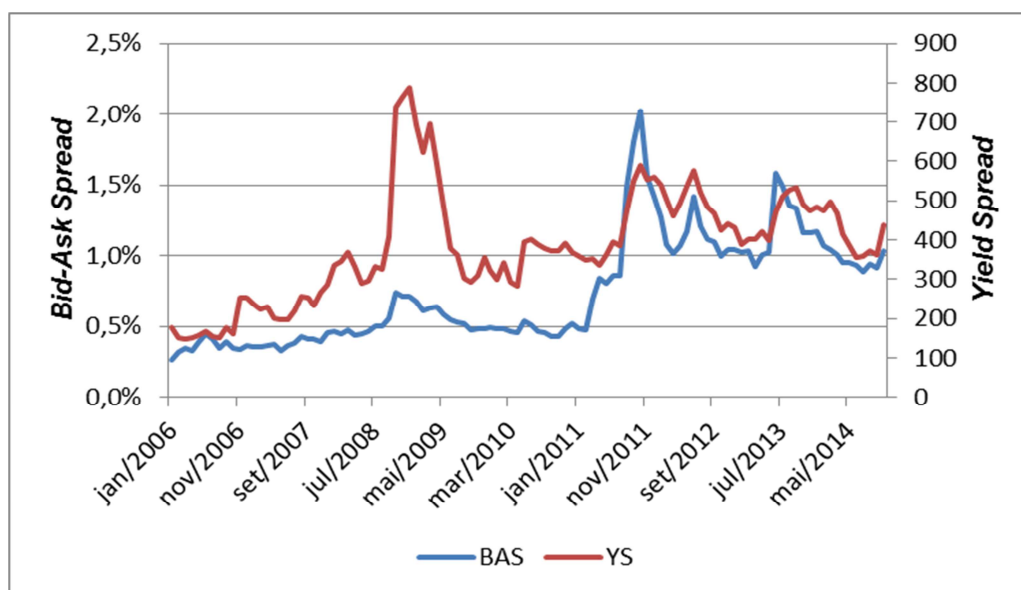


Gráfico 5.1.1 – *yield spread* e *bid-ask spread* dos títulos corporativos brasileiros emitidos no mercado internacional

Assim como no gráfico 3.1.2, podemos perceber os efeitos das crises sobre as séries de *yield* e *bid-ask*. Para o gráfico 5.1.1 constatamos os impactos das crises de 2008 e de 2011. No portfólio restrito podemos observar que, no geral, as séries se comportam de forma mais coesa tanto na intensidade quanto na direção dos movimentos ao longo das séries. Apesar desse fato, ainda notamos que na

¹⁹ Ver no Apêndice I.

crise de 2008 o impacto sobre a série de *yield* é maior que na de *bid-ask*, enquanto na crise de 2011 ocorre o inverso.

5.2

Resultados das Regressões Estruturais para o Portfólio Restrito

Antes de rodarmos as regressões estruturais é preciso definir as novas variáveis que simulam a variação conjunta das *Treasuries*. As variáveis PC1, PC2 e PC3 foram construídas por meio das cargas das componentes principais ortogonais apresentados na tabela a seguir.

<i>Generic Treasury</i>	PC1	PC2	PC3
3 Meses	0,408224	-0,410104	0,378082
6 Meses	0,410701	-0,391286	0,239507
2 Anos	0,420007	-0,260997	-0,162183
5 Anos	0,425027	0,069752	-0,577674
10 Anos	0,411396	0,375600	-0,357085
30 Anos	0,371992	0,681652	0,558722
Proporção da Variância Explicada	90,930%	8,400%	0,570%

Tabela 5.2.1 – Análise de Componentes Principais

A tabela 5.2.1 apresenta as cargas das componentes principais ortogonais extraídas da matriz de covariância dos rendimentos dos títulos representativos do Tesouro norte-americano, com vencimentos de 3 meses, 6 meses, 2 anos, 5 anos, 10 anos e 30 anos. Os dados provêm das *Generic Treasuries* obtidas por meio do terminal *Bloomberg* e cobrem o período de 06/01/2006 a 31/10/2014, em uma frequência diária. Os componentes principais são ordenadas em termos do percentual de variação explicada e somente as três primeiras cargas são apresentadas.

A tabela 5.2.2 apresenta os resultados das regressões estruturais realizadas de acordo com as equações (1) e (2). As variáveis dependentes são o *yield spread* e o *bid-ask spread* dos títulos corporativos brasileiros emitidos no mercado internacional. As variáveis explicativas são: EMBI+BR, EMBI+, EMBI+Latin (esses dois últimos ortogonalizados em relação ao EMBI+BR), EMBI+NonLatin, taxa de câmbio e os três principais componentes responsáveis pela variação conjunta do *yield* das *Treasuries*.

Variável Dependente	Especificação	Constante	EMBI BR	EMBI $\perp$ EMBI BR	EMBI LATIN $\perp$ EMBI BR	EMBI NON LATIN	Taxa de Câmbio	PC1	PC2	PC3
Yield Spread	I	340,4112*** (0,00)	1,2525** (0,00)				-11,8563 (0,36)	-35,8986*** (0,00)	-14,5792*** (0,01)	83,2378*** (0,00)
	II	176,4928*** (0,00)	0,4931*** (0,00)		0,5762*** (0,00)	0,5887*** (0,00)		-14,1051*** (0,00)	-0,7486 (0,8)	106,792*** (0,00)
	III	160,7841*** (0,00)	1,3098*** (0,00)	1,1028*** (0,00)				-16,0562*** (0,00)	-3,8576 (0,2)	100,6949*** (0,00)
Bid-Ask Spread	I	1,2324*** (0,00)	-0,0004** (0,04)				0,2644*** (0,00)	-0,1173*** (0,00)	-0,1133*** (0,00)	0,1286* (0,06)
	II	1,6157*** (0,00)	0,0017*** (0,00)		0,0028*** (0,00)	-0,0012*** (0,00)		-0,0888*** (0,00)	-0,1777*** (0,00)	0,0363 (0,52)
	III	1,8635*** (0,00)	-0,0001 (0,61)	0,0009*** (0,01)				-0,118*** (0,00)	-0,1723*** (0,00)	0,0399 (0,51)

Tabela 5.2.2 – Determinantes dos *spreads* dos títulos corporativos brasileiros

Nota: Resultados das regressões estruturais realizadas de acordo com as equações (1) e (2). As variáveis dependentes são o *yield spread* e o *bid-ask spread* dos títulos corporativos brasileiros emitidos no mercado internacional. As variáveis explicativas são: EMBI+BR, EMBI+NonLatin, EMBI+Latin, EMBI+ (esses dois últimos ortogonalizados em relação ao EMBI+BR), taxa de câmbio e os três principais componentes responsáveis pela variação conjunta do *yield* das *Treasuries*. O erro-padrão foi corrigido por Newey & West (1987). O valor-p é mostrado entre parênteses. ***, ** e * indicam significância estatística a 1%, 5% e 10% respectivamente.

Os resultados para o *yield spread* como variável dependente são os mesmos observados utilizando o portfólio completo (exceto para a variável PC3, em qualquer especificação do modelo). Entretanto, podemos notar algumas diferenças entre os portfólios em relação ao *bid-ask spread*. Pela tabela 5.2.2 podemos notar coeficientes negativos para o EMBI+BR nas especificações I e III, enquanto para o portfólio completo ocorre valor negativo para essa variável apenas na especificação II. Além dessa variável podemos observar uma inversão dos sinais para as variáveis de EMBI+NonLatin e taxa de câmbio. Enquanto para o portfólio restrito temos que a primeira possui coeficiente negativo e a segunda positivo, para o portfólio completo ocorre o oposto.

5.3

Resultados do Estudo de Eventos para o Portfólio Restrito

Para testar o efeito que as emissões soberanas exercem sobre a liquidez dos títulos corporativos de dívida externa utilizamos os resíduos dos *yield* e *bid-ask spreads* obtidos nas equações (1) e (2) como aproximações para o prêmio de liquidez associado ao mercado corporativo.

A tabela 5.3.1 apresenta uma visão geral dos resultados das regressões em que as variáveis dependentes são os resíduos dos *yield* e *bid-ask spreads* obtidos

nas equações (1) e (2) em função de variáveis *dummy* relacionadas aos lançamentos dos 31 títulos soberanos, usando as três especificações detalhadas na metodologia e seis diferentes janelas de estimação (entre 1 dia e 8 semanas, antes e após a emissão soberana). Os coeficientes exibidos representam o efeito médio das emissões soberanas nos *spreads*, por especificação e janela de estimação²⁰.

Variável Dependente	Janela / Especificação	±1 dia	±1 semana	±2 semanas	±4 semanas	±6 semanas	±8 semanas
Yield Spread	I	-1,051	-2,715*	-5,895***	-8,236**	-8,025	-6,447
		(0,67)	(0,07)	(0,00)	(0,04)	(0,19)	(0,32)
	II	-6,543***	-7,215	-9,456***	-11,885**	-11,894**	-10,545
		(0,00)	(0,12)	(0,01)	(0,01)	(0,04)	(0,11)
	III	-6,549***	-7,398*	-9,807***	-12,41***	-12,609**	-11,198*
		(0,00)	(0,08)	(0,00)	(0,01)	(0,03)	(0,09)
Bid-Ask Spread	I	-0,027**	-0,05***	-0,055***	-0,049**	-0,035**	-0,016
		(0,02)	(0,00)	(0,00)	(0,03)	(0,03)	(0,14)
	II	-0,023*	-0,044***	-0,048***	-0,041**	-0,033**	-0,015
		(0,05)	(0,00)	(0,00)	(0,03)	(0,03)	(0,16)
	III	-0,031***	-0,054***	-0,059***	-0,056**	-0,044**	-0,025
		(0,01)	(0,00)	(0,00)	(0,01)	(0,02)	(0,11)

Tabela 5.3.1 – Efeito médio das emissões soberanas nos *spreads* dos títulos corporativos brasileiros

Nota: Resultado das regressões em que as variáveis dependentes são os resíduos dos *yield* e *bid-ask spreads* obtidos nas equações (1) e (2) em função de variáveis *dummy* relacionadas aos lançamentos dos 31 títulos soberanos, usando as três especificações detalhadas na metodologia e seis diferentes janelas de estimação (em torno de um dia a oito semanas). Os coeficientes exibidos representam o efeito médio das emissões soberanas nos *spreads*, por especificação e janela de estimação. O erro-padrão foi corrigido por Newey & West (1987). O valor-p é mostrado entre parênteses. ***, ** e * indicam significância estatística a 1%, 5% e 10% respectivamente.

Os resultados para o portfólio restrito são os mesmos obtidos para o portfólio completo, com uma pequena melhora no nível de significância estatística para as janelas mais longas. Pela tabela 5.3.1 vemos que todos os valores são negativos, indicando assim que a introdução de uma nova emissão soberana reduz o prêmio de liquidez dos títulos corporativos brasileiros, afetando positivamente a liquidez do mercado de títulos privados de dívida externa.

A tabela 5.3.2 apresenta uma visão geral dos resultados das regressões em que as variáveis dependentes são os resíduos dos *yield* e *bid-ask spreads* obtidos nas equações (1) e (2) em função de variáveis *dummy* relacionadas aos lançamentos dos 31 títulos soberanos, usando as três especificações detalhadas na metodologia e seis diferentes janelas de estimação (entre 1 dia e 8 semanas, antes

²⁰ No Apêndice V são mostradas as tabelas completas, por variável dependente, tipo de especificação e janela de estimação.

e após a emissão soberana). Os coeficientes exibidos representam o efeito médio nos *spreads* das seis janelas de estimação, para cada emissão soberana, por variável dependente e especificação.

Data de lançamento	Especificação / Título	Yield Spread						Bid-Ask Spread					
		I		II		III		I		II		III	
16/03/2006	Global 2037 (Reabertura)	-68,277***	(0,00)	-33,726***	(0,00)	-39,846***	(0,00)	-0,057***	(0,00)	-0,045**	(0,01)	-0,035*	(0,08)
25/05/2006	Global 2034 (Troca Global 2030)	-56,371***	(0,00)	-15,128***	(0,00)	-18,898***	(0,00)	0,152***	(0,00)	0,209***	(0,00)	0,227***	(0,00)
03/08/2006	Global 2037 (Exchange Offer)	-42,864***	(0,00)	-42,963***	(0,00)	-41,612***	(0,00)	0,07***	(0,00)	0,11***	(0,00)	0,102***	(0,00)
06/09/2006	Global BRL 2022	-34,697***	(0,00)	-28,473***	(0,00)	-28,841***	(0,00)	-0,026	(0,20)	0	(0,89)	-0,001	(0,93)
05/10/2006	Global BRL 2022 (Reabertura)	-42,647***	(0,00)	-32,845***	(0,00)	-33,284***	(0,00)	-0,021	(0,16)	0,006	(0,81)	0,005	(0,87)
07/11/2006	Global 2017	-22,04***	(0,00)	-14,329***	(0,00)	-13,851***	(0,00)	-0,06***	(0,00)	-0,035*	(0,09)	-0,043**	(0,03)
04/12/2006	Global BRL 2022 (Reabertura 2)	22,317***	(0,00)	32,203***	(0,00)	32,363***	(0,00)	-0,104***	(0,00)	-0,074***	(0,00)	-0,082***	(0,00)
23/01/2007	Global 2037 (Reabertura 2)	47,654***	(0,00)	38,747***	(0,00)	39,028***	(0,00)	-0,021	(0,35)	-0,023	(0,21)	-0,01	(0,71)
07/02/2007	Global BRL 2028	34,466***	(0,00)	21,384***	(0,00)	22,425***	(0,00)	-0,024	(0,12)	-0,029*	(0,05)	-0,021	(0,15)
20/03/2007	Global BRL 2028 (Reabertura)	17,269***	(0,00)	1,708	(0,26)	3,912*	(0,07)	-0,052***	(0,00)	-0,043***	(0,00)	-0,052***	(0,00)
03/04/2007	Global 2017 (Reabertura)	17,777***	(0,00)	-7,935	(0,33)	-4,76	(0,85)	-0,054***	(0,00)	-0,046***	(0,00)	-0,06***	(0,00)
10/05/2007	Global BRL 2028 (Reabertura 2)	46,799***	(0,00)	6,798	(0,17)	9,495**	(0,03)	-0,038**	(0,04)	-0,057***	(0,00)	-0,06***	(0,00)
19/06/2007	Global BRL 2028 (Reabertura 3)	94,435***	(0,00)	33,192***	(0,00)	36,257***	(0,00)	0,117***	(0,00)	0,023	(0,11)	0,061***	(0,00)
07/05/2008	Global 2017 (Reabertura 2)	-9,253	(0,12)	-0,118	(0,88)	0,498	(0,94)	-0,026	(0,26)	0,003	(0,77)	-0,085***	(0,00)
06/01/2009	Global 2019 N	28,775***	(0,00)	-24,839*	(0,06)	-24,156*	(0,10)	-0,254***	(0,00)	-0,321***	(0,00)	-0,341***	(0,00)
07/05/2009	Global 2019 N (Reabertura)	-5,198	(0,89)	-41,077***	(0,00)	-45,614***	(0,00)	-0,134***	(0,00)	-0,225***	(0,00)	-0,142***	(0,00)
29/07/2009	Global 2037 (Reabertura 3)	-44,999***	(0,00)	-79,812***	(0,00)	-79,793***	(0,00)	-0,014	(0,54)	-0,016	(0,46)	-0,047**	(0,02)
30/09/2009	Global 2041	-69,97***	(0,00)	-54,04***	(0,00)	-56,861***	(0,00)	-0,146***	(0,00)	-0,097***	(0,00)	-0,186***	(0,00)
15/12/2009	Global 2019 N (Reabertura 2)	-13,719***	(0,00)	-20,554***	(0,00)	-22,033***	(0,00)	-0,094***	(0,00)	-0,095***	(0,00)	-0,109***	(0,00)
15/04/2010	Global 2021	0,392	(0,69)	5,148**	(0,05)	3,074	(0,17)	-0,07***	(0,00)	-0,043***	(0,01)	-0,063***	(0,00)
27/07/2010	Global 2021 (Reabertura)	-25,76***	(0,00)	-0,9	(0,81)	-4,191	(0,45)	-0,298***	(0,00)	-0,269***	(0,00)	-0,298***	(0,00)
14/09/2010	Global 2041 (Reabertura)	-58,329***	(0,00)	-26,926***	(0,00)	-30,083***	(0,00)	-0,308***	(0,00)	-0,303***	(0,00)	-0,317***	(0,00)
20/10/2010	Global BRL 2028 (Reabertura 4)	-49,507***	(0,00)	-27,384***	(0,00)	-28,697***	(0,00)	-0,407***	(0,00)	-0,371***	(0,00)	-0,395***	(0,00)
07/07/2011	Global 2021 (Reabertura 2)	16,846***	(0,00)	-19,111***	(0,00)	-17,993***	(0,00)	0,154***	(0,00)	0,068***	(0,01)	0,097***	(0,00)
04/11/2011	Global 2041 (Reabertura 2)	46,826***	(0,00)	44,119***	(0,00)	43,768***	(0,00)	0,618***	(0,00)	0,574***	(0,00)	0,542***	(0,00)
03/01/2012	Global 2021 (Reabertura 3)	36,734***	(0,00)	13,542***	(0,00)	15,507***	(0,00)	0,171***	(0,00)	0,198***	(0,00)	0,092***	(0,00)
17/04/2012	Global 2024	28,838***	(0,00)	-4,379	(0,39)	-4,725	(0,33)	-0,044*	(0,08)	-0,023	(0,30)	-0,103***	(0,00)
05/09/2012	Global 2023	12,786***	(0,00)	4,206**	(0,02)	0,665	(0,24)	-0,147***	(0,00)	-0,186***	(0,00)	-0,164***	(0,00)
09/05/2013	Global 2023 (Reabertura)	-50,317***	(0,00)	-34,71***	(0,00)	-36,629***	(0,00)	-0,142***	(0,00)	-0,145***	(0,00)	-0,12***	(0,00)
23/10/2013	Global 2025	27,058***	(0,00)	20,049***	(0,01)	23,526***	(0,00)	0,171***	(0,00)	0,213***	(0,00)	0,256***	(0,00)
23/07/2014	Global 2045	-52,266***	(0,00)	-9,124**	(0,04)	-8,508**	(0,05)	-0,106***	(0,00)	-0,004	(0,86)	-0,037**	(0,02)

Tabela 5.3.2 – Efeito de cada emissão soberana nos *spreads* dos títulos corporativos brasileiros

Nota: Resultado das regressões em que as variáveis dependentes são os resíduos dos *yield* e *bid-ask spreads* obtidos nas equações (1) e (2) em função de variáveis *dummy* relacionadas aos lançamentos dos 31 títulos soberanos, usando as três especificações detalhadas na metodologia e seis diferentes janelas de estimação (em torno de um dia a oito semanas). Os coeficientes exibidos representam o efeito médio nos *spreads* das seis janelas de estimação, para cada emissão soberana, por variável dependente e especificação. O erro-padrão foi corrigido por Newey & West (1987). O valor-p é mostrado entre parênteses. ***, ** e * indicam significância estatística a 1%, 5% e 10% respectivamente.

Assim como para o portfólio completo, a tabela 5.3.2 sugere que a maioria dos lançamentos soberanos, analisados separadamente, impacta significativamente os *spreads* corporativos, nos três tipos de especificação testados. Novamente, esse impacto se reflete em sinal negativo para os coeficientes em alguns eventos e positivo em outros, indicando, respectivamente, diminuição e aumento do prêmio de liquidez dos títulos corporativos em momentos alternados. No entanto, constatamos pela tabela um número consideravelmente maior de valores

negativos, indicando que as emissões soberanas ajudam a aumentar a liquidez de mercado dos títulos corporativos de dívida externa.

Além disso, também observamos a presença de sinais opostos entre os coeficientes gerados para cada variável dependente, embora em menor intensidade do que ocorre para o portfólio completo. Por fim, os resultados obtidos para as duas aproximações do prêmio de liquidez se mantêm coerentes entre as diferentes especificações do modelo.

A tabela 5.3.3 apresenta a quantidade de coeficientes positivos e negativos das variáveis *dummy* relacionadas aos lançamentos dos 31 títulos soberanos analisados. Os resultados são apresentados para as regressões em que as variáveis dependentes são os resíduos dos *yield* e *bid-ask spreads* obtidos nas equações (1) e (2) em função de variáveis *dummy* relacionadas aos lançamentos dos 31 títulos soberanos, usando as três especificações detalhadas na metodologia e seis diferentes janelas de estimação (entre 1 dia e 8 semanas, antes e após a emissão soberana).

Variável Dependente	Janela / Especificação	Coeficientes	±1 dia	±1 semana	±2 semanas	±4 semanas	±6 semanas	±8 semanas
Yield Spread	I	Significativamente negativo	13	13	15	13	12	11
		Significativamente positivo	16	14	12	12	10	7
		negativo	15	16	16	16	18	17
		positivo	16	15	15	15	13	14
	II	Significativamente negativo	14	14	14	16	15	15
		Significativamente positivo	15	10	9	6	7	6
		negativo	15	17	19	22	21	21
		positivo	16	14	12	9	10	10
	III	Significativamente negativo	13	13	15	16	17	14
		Significativamente positivo	15	12	11	6	7	6
		negativo	15	17	18	22	22	22
		positivo	16	14	13	9	9	9
Bid-Ask Spread	I	Significativamente negativo	19	21	16	20	18	14
		Significativamente positivo	7	6	6	7	7	5
		negativo	22	23	24	23	22	19
		positivo	9	8	7	8	9	12
	II	Significativamente negativo	15	18	15	19	15	12
		Significativamente positivo	11	7	6	6	5	5
		negativo	19	21	22	23	23	18
		positivo	12	10	9	8	8	13
	III	Significativamente negativo	19	20	18	20	19	16
		Significativamente positivo	8	7	7	6	6	5
		negativo	20	23	23	23	23	19
		positivo	11	8	8	8	8	12

Tabela 5.3.3 – Sinais dos efeitos das emissões soberanas nos *spreads* dos títulos corporativos brasileiros

Nota: Quantidade de coeficientes positivos e negativos das variáveis *dummy* relacionadas aos lançamentos dos 31 títulos soberanos analisados. Os resultados são apresentados para as regressões em que as variáveis dependentes são os resíduos dos *yield* e *bid-ask spreads* obtidos nas equações (1) e (2) em função de variáveis *dummy* relacionadas aos lançamentos dos 31 títulos soberanos, usando as três especificações detalhadas na metodologia e seis diferentes janelas de estimação (em torno de um dia a oito semanas).

Pela tabela 5.3.3, podemos constatar que, com exceção da janela de ± 1 dia, os resultados são semelhantes entre ambos os portfólios. A maior parte das emissões possuem coeficientes negativos e significativos, o que sugere uma redução dos *spreads* e, portanto, um aumento da liquidez geral do mercado corporativo de títulos de dívida externa.

As diferenças se resumem na quantidade e significância dos coeficientes. Embora a característica de queda no número de coeficientes significativos com o aumento da janela de eventos ainda esteja presente, observamos uma proporção maior de coeficientes significativos para o portfólio restrito do que para o completo.

Ademais, podemos observar que, para o *bid-ask spread* como variável dependente, temos mais coeficientes negativos do que para o *yield spread*. No entanto, a quantidade de valores significativos é semelhante, o que implica mais coeficientes significativos e positivos para o *yield spread* do que para o *bid-ask spread*.

A única janela na qual podemos observar um número maior de coeficientes significativamente positivos do que negativos é a de ± 1 dia e qualquer das especificações para o *yield spread* como aproximação do prêmio de liquidez. Além disso, a especificação I do *yield spread*, para qualquer janela de eventos, é a única que não apresenta uma dominância forte no sinal dos coeficientes.

No geral, contudo, os resultados obtidos a partir de ambos os portfólios permanecem coerentes entre si. Tanto para o portfólio completo quanto para o restrito percebemos que a maioria dos lançamentos soberanos produz impacto significativo sobre a liquidez dos títulos corporativos. Os resultados sugerem que os lançamentos de títulos soberanos exercem um impacto negativo sobre ambas as aproximações do prêmio de liquidez, indicando assim um aumento da liquidez geral no mercado de títulos corporativos de dívida externa.